

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

Cher ami(e) investisseur,

Les marchés ont subi la semaine dernière de lourds ajustements et fini par décrocher assez brutalement face à l'inquiétude suscitée par des éléments exogènes.

Vous constaterez à travers les éléments importants publiés :

21 janv : Zew se tasse en Allemagne à 61,7 au lieu de 64 anticipés	Ce n'est qu'un indicateur de sentiment qui se maintient à un niveau décent.
21 janv : Le FMI remonte à 3,7 % sa prévision de croissance pour 2014, 3,9 % en 2015	Pas si mal, mais Christine Lagarde met en garde contre la déflation en zone euro. 0,7 % core en décembre est le plus bas historique dans la zone.
23 janv : PMI chinois en baisse à 49,6	L'indice manufacturier a reculé de 0,9 en janvier, au plus bas de 6 mois. L'export déçoit, sans surprise, mais la demande intérieure également. De quoi éviter une flambée des matières premières mais susciter un peu d'inquiétude pour la croissance mondiale.
23 janv : PMI flash Europe à 53,2 en janvier contre 52 en décembre	Même la France à 48,5 en zone de contraction se ressaisit et l'Allemagne atteint à 55,9 un niveau très dynamique.
23 janv : PMI US à 53,7 après 55 en décembre	Une baisse mensuelle qui n'a rien d'étonnant au regard des intempéries extrêmes du début du mois. Les commandes restent néanmoins solides et de bon augure pour la suite.
23 janv : Prix immobiliers US au plus haut depuis 7 ans	Et cela n'empêche pas les ventes de logements anciens de progresser de 1 % en décembre.
27 janv : déficit commercial record au Japon en 2013	A 82 milliards d'euros le déficit est lié à l'enchérissement des importations, notamment d'énergie en raison de la baisse du Yen. Les exportations progressent, mais pas suffisamment. En cause, moins la politique de Abe qu'un commerce mondial encore ralenti.

... que ce n'est pas des économies les plus avancées de la planète, relativement bien engagées en 2014, qu'il fallait redouter un recul du marché, mais d'une économie chinoise qui suscite quelques inquiétudes du fait de son ralentissement, et des effets collatéraux aux perspectives de tapering sur les pays émergents.

Ainsi, Christine Lagarde juge utile à Davos de mettre en garde contre des chocs économiques pouvant provenir d'une nouvelle vague de reflux des capitaux étrangers, induisant chez ceux dont les balances courantes sont les plus vulnérables, des chutes de leurs devises, un regain d'inflation et une baisse de l'investissement qui n'est pas sans rappeler la situation vécue au cours de mes premières années de gestion au Mexique entre 1980 et 1990.

Comme vous pouvez le constater à travers les études PMI Markit, les chiffres macro économique américains restent vigoureux si l'on prend en compte un climat exceptionnellement froid en janvier. L'Europe dans son ensemble fait des progrès, mais la Chine inquiète par des chiffres qui s'infléchissent à nouveau et reflètent ces derniers mois un infléchissement. Le moteur de croissance auquel on était habitué paraît un peu essoufflé, et surtout l'anémie qui touche depuis plusieurs mois les exportations touche aussi la demande intérieure tandis que les autorités sont confrontées à de très probable dérapages sur certains secteurs comme la finance de l'ombre non régulée (shadow banking) dans le sillage de la croissance à tout-va des dernières années.

Il n'en fallait pas plus pour faire resurgir la hantise d'une crise financière, probablement exagérée compte tenu d'une balance des paiements excédentaire, et entraîner sans distinction tout ce qui de près ou de loin ressemble à des économies émergentes.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

Au premier chef, l'Argentine en a subi les conséquences par une fuite immédiate des capitaux après avoir décidé d'alléger les restrictions d'accès à l'acquisition de dollars. Le peso argentin perd 14 % en trois jours, le peso mexicain a également chuté, de même que la lire turque et même la roupie indienne.

Cela aura provoqué sur les marchés une réaction de prudence et d'aversion au risque, stoppant naturellement les initiatives des acheteurs, invitant à saisir des bénéfices après des mois de hausse pendant que d'autres gestionnaires d'actifs ou de hedge funds appuient la correction. Du coup, les marchés américains, dont le S&P500, n'ont pas résisté vendredi à l'ajustement général et aux perturbations sur les marchés des changes.

Ce contexte a généré ces derniers jours deux phénomènes à contresens de la tendance en place, ou du moins de ce que l'on aurait pu en attendre :

1- La hausse de l'euro :

L'euro était bien engagé pour s'affaiblir sous une résistance majeure à 1,3820 dollar et descendre tester un support majeur à 1,3450 dollar, mais les fuites de capitaux des pays émergents associées à la baisse des taux longs se traduit par un regain d'appétit brutal en faveur de la monnaie unique. Cela n'arrangera pas la compétitivité en Europe, mais le mouvement devrait se calmer dès que la correction aura trouvé son terme. L'important est surtout de ne pas voir l'euro déborder le cap des 1,3820 dollars.



2- Les taux longs baissent, mais pour les mauvaises raisons :

Autant le tapering que la reprise de l'économie américaine sont une réalité, et pourtant les taux longs, au lieu de s'envoler au-delà de 3 % comme on aurait pu le redouter, ont tendance à se détendre. Le marché pourrait s'en réjouir, notamment au niveau de taux hypothécaires favorables pour le marché immobilier, mais il n'en est rien. Sans doute faut-il y voir l'effet néfaste des retours massifs de capitaux des pays émergents vers les économies les plus développées, dont le marché financier américain.



On ne peut plus aujourd'hui compter sur la dialectique qui soutenait les marchés, chaque signe de faiblesse économique impliquant une hausse dans l'attente d'un soutien du QE. C'est donc du simple renforcement de l'économie et de la capacité des entreprises à générer de meilleurs résultats que dépendra une évolution sans

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

doute un peu plus normale et volatile du marché. Les entreprises ont néanmoins accumulé des trésoreries pléthoriques, leurs bilans sont souvent plus solides que ceux des états, et faute de croissance ou d'investissement, cette manne pourrait être redistribuée aux actionnaires sous forme de rachats d'actions, avec une revalorisation mathématique proportionnelle des titres restant en circulation.

Ces éléments qui n'existaient pas il y a cinq ans rendent farfelus les prédictions de plus en plus abondantes de Cassandre prédisant une gigantesque correction de l'ordre de 50 % à venir sur les marchés américains, mais pour l'heure, les indices sont sous pression technique et les configurations se dégradent :

Le Cac 40 casse ses supports (hebdo)



Le S&P500 confirme le signal négatif (quotidien)



Le CAC 40 va devoir rapidement reconquérir les 4170, puis les 4210 pour espérer enrayer une configuration assez négative, en double sommet au niveau des 4355, et éviter un repli plausible vers la base de son canal de tendance ascendante de long terme coïncidant avec le plus bas de décembre à 4050 points.

De son côté, comme je l'ai commenté quotidiennement sur le site, le S&P 500 n'a pas réussi à s'affranchir des 1850. Ce seuil s'affirme comme une lourde résistance en cas de reprise. De plus, l'indice phare américain a enfoncé son plus bas du 13 janvier, qui marquait un pivot important à 1813, et cela lui ouvre la voie pour tester une zone cruciale dès aujourd'hui entre 1767 et 1775 points. En cas d'échec, des supports encore importants se présenteront à proximité, vers 1746, puis 1710 points, niveau auquel la correction atteindrait un niveau de l'ordre de 8 %, identique à celle connue en mai dernier quand Ben Bernanke avait surpris les investisseurs en évoquant le tapering.

En synthèse:

Les marchés ont parfois des besoins de corriger, surtout quand ils n'ont pas trouvé motif à le faire depuis longtemps. L'économie mondiale n'est pas un fleuve tranquille, et les pays émergents sont les premiers à faire les frais d'un tapering qui ne devrait pas perturber outre mesure la marche des affaires aux États-Unis, mais qui génère des retraits de capitaux de nature à freiner leur propre croissance.

De son côté, la croissance chinoise reflète sans doute plus une pause et une transition dans son modèle qu'une réelle inflexion négative. A l'opposé de nombreuses économies émergentes, la Chine dispose des réserves pour faire face à des difficultés héritées de plusieurs années de croissance débridée du crédit non régulé et de l'investissement.

Il est toujours difficile de pronostiquer la durée et l'ampleur d'une correction, et sans ignorer l'éventualité d'un repli un peu plus accentué, nous ne voyons guère de motif immédiat à envisager une correction lourde et profonde, mais envisageons plutôt la faiblesse actuelle comme un sain ajustement des valorisations et une occasion de revenir sans excès sur quelques positions.

Les marchés risquent néanmoins d'entrer dans une phase moins directionnelle et plus volatile, vous invitent par précaution à alléger de 85 % à 75 % la part de l'investissement maximum à dédier aux actions.

Quoi de neuf sur les valeurs du portefeuille ?

Ce n'est pas vraiment du côté des entreprises que nous allons trouver beaucoup de nouvelles importantes au cours de la semaine écoulée. Les annonces en chiffre d'affaires, résultats et autres actualités fraîches sont assez pauvres.

Nos commentaires relatifs aux différentes valeurs suggérées en portefeuille seront donc assez limités, mais je vous invite à profiter de notre tableau d'allocation d'actifs et de gestion assistée pour consulter aussi souvent que vous le souhaitez les sites des entreprises que nous suivons.

Il vous suffit de cliquer sur le nom de chaque valeur dans la colonne de gauche en bisque pour accéder directement au site des entreprises qui annoncent toujours sur leur site l'actualité financière ou économique qui les concernent.

La mise en place de ce tableau et du journal des opérations constitue un pas important vers une plus grande réactivité qui permet de compléter votre lettre hebdomadaire par un service quotidien, et une mise à jour quasiment au fil de l'eau si je suis présent devant mes écrans.

Plutôt que faire un laïus sur chaque société si elle émet une nouvelle dans la semaine, nous gagnerons en efficacité en signalant dans la colonne « News » si elle a publié une nouvelle, et en la calibrant par des « X » de 1 à 3 en fonction de leur importance.

Ainsi, à titre d'exemple, et exceptionnellement jusqu'à mercredi soir, vous pourrez noter pour la semaine dernière une nouvelle de routine sans importance majeure pour Air Liquide, une nouvelle un peu plus significative pour Allianz qui voit le départ de Mohamed El-Erian de sa filiale Pimco, et un contrat méritant 3X, à lire absolument pour la filiale ECA du Groupe Gorgé, surtout si vous êtes actionnaire. Idem pour les rapports de chiffres d'affaire de Au Féminin et Big Ben.

Par ailleurs, le journal des opérations qui vous est réservé en qualité d'abonné permet de suivre désormais à la trace les opérations réalisées, d'achat ou de vente par rapport aux seuils suggérés dans le tableau d'allocation d'actifs. N'hésitez pas, le cas échéant à me rappeler à l'ordre si j'omets d'afficher une prise de position ou une vente qui aurait pu m'échapper.

Ces tableaux vont nous permettre d'être à jour de façon beaucoup plus limpide, et nous éviteront de commenter toutes les opérations faites d'une semaine à l'autre, pour nous concentrer de préférence sur ce qui nous paraît intéressant, ou souligner une configuration particulière dans l'accompagnement de la lettre à votre gestion personnelle.

Dans l'ensemble, je ne reviendrai pas sur chacune des valeurs. La correction du marché est assez généralisée, et permet de reprendre, un peu vite à mon goût, de nombreuses positions après avoir assez lourdement allégé au cours des deux semaines précédentes.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

Allianz : pâtit du départ de Mohamed El Erian, co-responsable du fond Pimco acheté par l'assureur en 2000.



Je pense que cela nous donne l'occasion de reprendre des positions sur le titre que nous avions acheté et revendu intégralement à profit. Nous avons pris position sur l'accès de faiblesse de la valeur. Compte tenu de la dégradation de la configuration, il me paraît judicieux d'alléger à des niveaux moins ambitieux pour le court terme que je vous signale dans le tableau d'allocation.

[Toute l'actualité investisseurs de Allianz \(en anglais\)](#) ctrl Clic

Michelin : Dans son point mensuel, Michelin a fait état jeudi soir d'un «marché en croissance, à l'exception de la légère baisse attendue du marché hiver en Europe de l'Ouest ».

Le groupe a fait part, en particulier, d'une hausse de 8% du marché européen des pneumatiques de voitures et de camionnettes de première monte pour le mois de décembre.

En Amérique du Nord, le marché des pneus de remplacement pour les véhicules de tourisme a même bondi de 13% le mois dernier.

Dans ce contexte, le titre qui résiste à la baisse du marché sera racheté à 77,1 euros. Nous avons vendu une moitié à 79,80 euros que vous pourrez reprendre à 77,1 euros.

[L'actualité de Michelin à travers ses communiqués de presse \(Ctrl clic\)](#)

Publicis : fait l'acquisition de AML et se renforce en Afrique du Sud pour l'intégrer à Zénith Optimedia. À la faveur du mouvement correctif, nous avons pu reprendre position sur Publicis.

[Toute l'actualité de Publicis à travers son site \(Ctrl clic\)](#)

Safran : va équiper des A320 pour un client indonésien.

[Toute l'actualité de Safran à travers son site \(Ctrl clic\)](#)

Altran: Le leader mondial du conseil en innovation s'associe à Launch Automotive en Chine pour s'impliquer dans le design automobile adapté à l'immense marché chinois.

[Lire le communiqué d'Altran](#)

Dassault systems: Nous avons pu racheter la position que nous avions vendue sous 90 euros au cours de 86,20 euros. JP Morgan a entamé le suivi avec une recommandation de surpondérer et un objectif de 110 euros, mais le titre pourrait encore baisser temporairement tant que les marchés n'ont pas digéré les craintes du moment.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

Gameloft :

Le chiffre d'affaires sera publié demain. Il était en hausse de 11 % le trimestre dernier et la société est censée confirmer un chiffre d'affaires compris entre 235 et 240 millions d'euros sur des marges et une trésorerie en hausse en dépit d'un chiffre d'affaires plutôt dans le bas de la fourchette des objectifs.

Ingenico : Ogone installe des systèmes de paiements mobiles aux Pays Bas. A lire pour le détail depuis depuis le tableau des allocations d'actifs.

Valeo : Rien de très particulier cette semaine, si ce n'est la confirmation du rachat des parts d'Osram dans Valeo Sylvania pour une prise de participation intégrale.

Au Féminin : La consolidation du marché nous a offert l'occasion de reprendre le titre pour une position pleine après avoir profité de fructueux aller-retours. Les perspectives restent positives après la publication le 21 janvier d'un chiffre d'affaires stable au quatrième trimestre dans un marché publicitaire ralenti.

Les chiffres ne prennent pas en compte l'acquisition de « My Little Paris » qui ne sera consolidé qu'à partir de janvier de cette année. Même si la présence dans des pays d'Amérique latine peut susciter quelques interrogations, les équipes employées dans l'exploitation des sites seront de toute façon rémunérées en monnaie locale.

[Je vous invite à lire l'activité récente de Auféminin. com](#)

3D systems : L'aversion au risque ne manque pas de pénaliser lourdement les valeurs qui ont beaucoup grimpé dans la perspective d'une croissance hors normes. Il ne s'agit évidemment pas d'être investi lourdement sur ce genre de valeur très volatile et chèrement valorisée, moyennant quoi la forte baisse du moment constitue certainement une opportunité. Nous savons tous qu'une reprise technique sur le marché se traduira également par des rebonds impressionnantes sur les titres du secteur, à l'image de ce qui avait pu se produire en trois jours la semaine dernière sur le groupe Gorgé.

Big Ben Interactive : Ce n'est pas la hausse appréciable de 19,5 % du chiffre d'affaires qui a déplu aux investisseurs, mais le message en fin du communiqué dont voici l'extrait :



«Au cours du 1^{er} semestre 2013, les résultats du groupe Bigben ont été impactés par une dégradation de la marge opérationnelle liée à un mix produits défavorable et au décalage de lancement de produits. Le groupe Bigben n'a pas réussi à pleinement rétablir cette rentabilité sur le 3^{ème} trimestre malgré une croissance des ventes supérieure à 19% et une meilleure performance des produits à marge.

Compte tenu de cette situation, le groupe revoit son objectif de Résultat Opérationnel Courant à fin mars 2014 à 9M€ contre les 14M€ auparavant objectivés. »

Le groupe semble très conscient de la nécessité d'améliorer les marges en 2014 et 2015, et l'on peut espérer que la présence sur un marché porteur lié à l'arrivée des consoles de nouvelle génération permettra en effet de les redresser rapidement.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 13 – 27 janv 2013

En attendant, en raison de cette déconvenue qui n'est pas la première chez Big Ben, il me paraît légitime d'abaisser nos objectifs de sortie, au moins dans une optique de court terme.

[Toute l'actualité de Big Ben interactive à travers son site](#) (Ctrl Clic)

Groupe Gorgé : La filiale du groupe ECA a signé un important protocole d'accord en Russie avec Prominvest pour produire et assurer avant l'été 2014 plus de 1000 robots de déminage sur une dizaine d'années. C'est une excellente nouvelle, de nature à pérenniser la croissance du chiffre d'affaires ces prochaines années, sans même prendre en compte l'activité de Prodways dans l'impression 3D.

Je vous invite à lire le communiqué dans son intégralité en cliquant ici ou depuis le tableau d'allocation d'actifs.

Archos : Il est certain que la correction affecte toutes les valeurs technologiques, mais on aimerait que le titre se comporte autrement, et que l'entreprise donne surtout des nouvelles relatives à l'accueil réservé à sa nouvelle gamme de produits. Il ne reste qu'à espérer que celle-ci saura trouver de la clientèle et surtout une capacité à générer des marges très supérieures aux 2 % dérisoires obtenus jusqu'ici.

Affine : Nous avons acquis le titre à 15,20 euros la semaine dernière. Après un début assez encourageant, celui-ci résiste plutôt bien au mouvement de correction, dans un secteur immobilier défensif et attrayant dans un contexte d'aversion au risque.

Nous en resterons là pour le moment, mais je vous invite à installer dans vos favoris en les copiant directement dans votre barre d'adresse les deux liens essentiels suivants :

<http://www.olivieranger.com/journal-operations>

<http://www.olivieranger.com/portefeuille-lettreOA>

Ce, d'autant qu'un marché plus compliqué va sans doute m'amener à actualiser régulièrement quelques seuils, notamment pour tenter d'opérer quelques sorties avant notre prochain numéro lundi 3 février.

Si jamais vous ne parvenez pas à afficher les tableaux, videz votre cache, rafraîchissez la page avec F5 ou essayez aussi de lire ces pages en chargeant un autre navigateur.

Tout fonctionne à mon niveau et pour le site, mais certains d'entre vous ont pu parfois avoir un souci que je ne m'explique pas avec telle ou telle configuration de leur navigateur. Si cela se produit je vous remercie de me le faire savoir.

Je vous souhaite une excellente semaine et de bons investissements, mais de toute façon restez prudent.

Amicalement
Olivier Anger